

多空论剑

# 地方债风险可控 创业板面临调整

本周市场有一定反弹,创业板更是创出新高。受访私募认为,地方债务风险可控,不必过分担忧;尽管创业板有不少优质公司,但因为涨幅过大,短期面临较大的调整压力。

□本报记者 黄莹颖

## 地方债风险可控

**中国证券报:**目前审计署在清查地方债务,如何看待地方债的风险?

**何辉:**防范地方债务风险一直是新一届政府重点关注的问题。审计署6月公布的36个地方政府本级政府性债务审计结果显示,经过2011年以来对相关问题的治理,地方政府的债务风险相对于高峰期已有所下降,债务风险总体在可控范围之内,但治理形势依然严峻,未来仍需要政府采取有效措施化解这一经济发展过程中的重大隐患。

**李云峰:**底特律的破产表明,大量的投资建设并不能拉动经济走出困境,危机已经在国内的鄂尔多斯和神木等地区出现且有蔓延趋势。认识到风险是好事,随着人口不断集中和城镇化的发展,一线城市房价上涨会持续,政府平台贷大多数是收入性的项目并有土地抵押(在2011年时相当部分的平台贷期限在5年以上)。在房地产行业短期没有下滑风险时,房地产和平台贷的短期风险不大,目前还有时间来“消化”以前的包袱,市场没必要过分担忧。

**中国证券报:**近期经济数据不佳,对下半年经济形势有何判断?

**何辉:**从近几个月的经济数据看,始于去年四季度的经济复苏态势难言乐观。新一届政府立足长远,注重经济增长质量,不愿重蹈过去粗放式刺激经济的模式,对经济增速下滑的容忍度提高。加之货币政策基调已经由中性偏紧转向中性偏紧,因而下半年经济可能面临转型期增速放缓的压力和短期阵痛。但我们相信随着经济转型和其他改革措施的推进,有利于为后续经济增长积攒动力,实现经济的中长期良性发展。

**李云峰:**经济走势要跟国家的改革方向挂钩。现在政府实施的一些措施已经释放出积极信号,可以得出的结论是,现在的经济和市场已经处于复苏周期。

## IPO重启短期有冲击

**中国证券报:**有消息称,IPO可能于近期开

间,这会对市场带来哪些影响?

**何辉:**从过往经验看,IPO重启对短期市场会有冲击(其中对中小板与创业板造成的压力更大),但对市场中长期趋势的影响不大。经过之前的IPO财务核查、保荐机构抽查和近期对造假公司万福生科及其发行券商的处罚后,事实上已经减轻了日后IPO重启对市场的负面影响。我们相信管理层会充分考虑各方面因素,把握好节奏和力度,尽量平滑其对市场的冲击。

**李云峰:**相对于银行融资更多关注留置权,股票融资更多关注长期收益性和成长性,更容易引导资金进入发展前景广阔的新兴行业和竞争优势明显的企业,资本的配置效率会更高。

就好比“好马配好鞍”,好的企业就应当有好的价格,占用更好的资源。但谁是好马,应由市场决定,由价格引导。证券市场改革需要尽快抛弃价格维稳思路,回归到让价格引导资金配置的方向上来。

若IPO开闸,短期可能会对市场有一定影响,但从长期发展和经济结构调整的角度来看,是非常重要的环节。好企业自然会吸引资金,股价价格会持续走高;相反没有竞争力的公司则会被市场抛弃,价格肯定会低或可能发生失败。让市场价格发挥主导作用优胜劣汰,更有利于经济结构的调整,希望IPO尽快开启。

## 看好大消费概念

**中国证券报:**以创业板为代表的成长股,在今天的市场中可谓一枝独秀。在目前点位,创业板是否被高估?

**何辉:**在经济复苏强度不及预期、管理层重视经济结构转型和增长质量的背景下,代表未来转型方向的中小盘成长股得到了更多市场资金追捧,而周期性的大盘蓝筹股则被冷落。在大幅上涨之后,创业板的整体估值已经高高在上,有透支未来的泡沫成分。去年年报和今年一季报显示,除部分个股兑现其业绩成长性外,创业板整体业绩增速相对较低,加之创业板公司后续面临较大解禁压力,因而,现阶段我们对创业板的整体看法相对谨慎,其短期面临较大调整压力。

**李云峰:**看待创业板的估值,需要重点考察



其成长性。创业板公司大多属于民营机制,转型效率相对较高,更适应市场竞争。在一些充分竞争的行业中,这些小企业有强大生命力。相对于大型企业,小企业由于销售规模基数小、增速快,不能简单地拿市盈率和市净率等指标来衡量创业板估值。就好比一个刚出生的婴儿,不能依据他刚出生时的身高、体重来判断他长大后身体条件,出生时5磅的婴儿未必成年后就比出生时8磅的婴儿体重轻。对能够长大的企业,在其初期不能简单地以价格来衡量是否具有投资价值,需要关注其是否具备长大的能力。

**中国证券报:**从经济转型角度看,看好哪些行业?

**何辉:**看好大消费板块,在构成GDP的“三驾马车”中,消费占比偏低,而扩大内需,促进消

费是国家一项长期政策。在居民收入倍增计划和消费升级的大背景下,一些优质的消费类企业面临着不错的机遇。

**李云峰:**在产品面向终端消费者的大消费行业中,能够产生持续成长的优秀公司。一方面行业增长空间大;另一方面,企业在充分竞争中产生的竞争优势要远比靠关系做生意可靠得多。另外,经济周期对大消费板块影响不大,行业内基本处于充分竞争状态,具备竞争力的企业会随着时间显现出良好的扩张能力和盈利能力。网络电子消费、医药消费、金融消费、食品饮料、纺织服装、交通物流等,都是未来相当长一段时间内持续增长的行业,这些行业中一定会出现令人尊敬的优秀企业。

## 谈股论金

# 对经济不应悲观过头

□晓旦

虽然人们普遍接受这样一个观点,即中国经济长期保持高速增长是不可持续的,经济增速回归到一个合理水平,以保持经济有质量的、可持续的增长,才是中国经济的福音。但是许多人对经济增速的合理回归,实际上是一种“叶公好龙”的心态。经济增速回归来了,一季度GDP增长7.7%,二季度GDP增长7.5%,应当说,这是一个正常的经济增速。然而许多投资者坐不住了,好像大祸就要临头,悲观情绪笼罩市场。

对中国经济增速的回归要有一个客观认识。预期未来中国经济仍有美好前景,在可以看见的阶段中,投资仍会是经济增长的主要推动力。这是因为,一方面,中国的城镇化仍在进行过程中,特别是区域间差异巨大,虽然东部一些地区的城镇化率达到一定水平,但是中西部的城镇化发展还有巨大空间。即使东部地区城镇化达到一定水平,但是城市的生态环境改善、交通完善、城市基础设施建设等,还有巨大投资空间。

此外,中国经济通过投资可以有效利用后起国家的“后发优势”,利用最新的技术提高生产效率,取得市场的竞争优势。这些都有利于中国经济保持合理增速,避免经济硬着陆。

消费市场也为经济增长提供了巨大的成长空间,而且随着美国经济的逐步走好,国际市场会走出低迷,这些有助于中国经济增速企稳。

上周我们认为对股票市场来说,利好因素或已开始累积。我们把国务院出台的的对部分小微企业暂免增值税和营业税;促进贸易便利化、推动进出口稳定发展的措施;改革铁路投融资体制,加快

中西部 and 贫困地区铁路建设三项政策,看作是“保底政策”的前奏。那么本周国务院六大重点任务加强基建投资,为经济平稳进步提供政策支持,就是“保底政策”的继续。从基建投资看,国家为促进经济平稳过渡,虽然不会出台大规模的刺激政策,但小规模刺激措施已陆续出台,这有利于利好因素进一步累积。

通过历史数据分析,汇丰PMI数据波动性较官方数据为大,但官方数据多有前瞻性,预期汇丰PMI数据会有所回升。此外,PMI的原材料库存指数仍在47.6%的水平,微升0.2点,说明企业的库存水平仍低。然而原材料购进价格指数已经回升了5.5个百分点,达50.1%。这预示着企业去库存周期已基本结束,补库存周期开始。预期7月PPI将出现环比回升,经济增长下滑周期或趋于结束。

## 投资感悟

# 学会把握身边的投资机会

□中泰

纵观今年的市场热点,很多投资者会感觉陌生,比如TMT、机器人、3D打印、手游或是最近很火爆的柔性电路板。在这些概念炒作过程中,把握投资机会不能靠以前那种教科书式的价值发现,而是要融入更多的生活感受,寻找身边的投资机会。

计算机和网络信息的应用加速了信息传播,也加速了价值发现的过程。以前很多只有机构花时间和精力去调研才能获得的投资机会,普通投资者也可以在生活中接触到并产生共鸣。当一种商品在实际生活中开始流行时,他的商业价值将迅速被互联网放大到估值市场,这是证券市场估值过程的一种进化。

拿年初的华谊兄弟和光线传媒来说,这两年来大家去看电

影的次数不断增加,只要有好片子,影院满座是常见现象,有时甚至一票难求。这告诉我们,院线或者发行方可能在赚大钱,或者说盈利情况向好的方向发展,直接和影片制作相关的文化传媒公司值得重视。在看《泰囧》笑得人仰马翻时,多留意一下这个出现票房奇迹的出品公司,或许机会就向你招手了。

再说手机游戏,很多投资者都会玩手机游戏,随着以Ipad为代表的苹果产品登录中国市场以后,付费买游戏的观念被大众所接受,而当毫不吝啬地为孩子点击付费购买一个植物大战僵尸或者愤怒的小鸟时,或许你会想想,越来越多的人在进行同样的消费,手游的盈利与传统的赚吆喝,变为现在的有真金白银入账。

还有个叫可穿戴设备概念或者柔性电路板概念的个股,听起来

投资非常道

## 牛市前的上升筑底部

□金学伟

我们对市场的基本态度会受很多因素影响。

一是持仓部位。因为看跌而做空,因为看涨而做多,但是,一旦持仓部位确立,我们就会或多或少受到它的影响,以愿望代替客观分析,以愿望来做选择性关注,变成因做多而看多,因做空而看空。也因为知道人性的这一弱点,所以我在做研究咨询工作时摒弃一切具体操作,尤其是自家的投资管理;成为机构操盘手后又停止一切咨询活动,就怕因自己的持仓部位影响分析判断的公正性和客观性。直到自认为已完全过了这一关,才开始投资和咨询的两栖工作。

二是操作情况,尤其在股票现货市场,投资越成功者,对市场越容易形成乐观思维,反之则更容易形成悲观情绪,这和驯兽中的奖励、惩罚机制如出一辙。

三是自立和判断能力。股市在任何时候都像一面菱花镜,从不同角度会看到不同颜色,因此,总是有各种“专家”、“学者”在不同的时间、点位发出看空、看多的预言。一个自立和有自我判断能力的人,不会因对方的名气、名头,就轻易放弃或完全改变自己的分析判断。但自立和自我判断能力较差的人,要抵御媒体、名声、富有诱惑力的结论确实很难,因此常常会在相信、失望,再相信、再失望中遭遇一次次失败,生出愤怒情绪。最后,只要看到类似观点就火冒三丈,破口大骂。科学可提升我们大脑的能力,但人心始终是脆弱的。因此要做一个成功的投资者必须先做一个“劝导型投资者”——有自己的一套系统和标准,再适当参考别人的意见。

四是由成长经历、基本价值观和世界观形成的看市场的角度。在我的朋友中,有两个截然不同的人。一个在期指交易中永远做空不做多,这源自于他的一个基本认识:中国股市阴险远比馅饼多。还有一位父亲是著名开国将领,从小受将门之风熏陶,使他成为永远做多不做空的人,“死也死在多头上”,这是最常听的一句话。这种由基本价值观和世界观形成的操作偏好,或多或少会影响到他们对市场的判断,一个更多看到做空的机会,一个更多看到做多的机会。但结果就像华尔街名言:熊做空,牛做多,最后牛与熊都赚了,只有猪赔了。

五是运用的分析操作系统,这是起决定作用的一个方面。基本上,对不同的问题,采用不同的系统,这是我的基本理念。比如,近几周我们介绍的一些方法,都是重大的、战略性底部判断系统的组成部分。这个系统包含了许多方法,除已介绍过的周期理论、市场轮廓理论、上证指数与GDP的比例关系等,还包括艾略特波浪理论。

在寻常的分析操作中,艾略特波浪理论是一种极不完善、漏洞百出的理论,能够证明其错误的证据要远比能证明其正确的证据多。但是在重大底部和顶部判断上,艾略特波浪理论却别具一格。原因就在小级别波动的规律性很差,而越是大规模循环,其规律性越强。

以上证指数来说,本次1849点成为自2008年的1664点以来,我首次提出熊市结束和战略性底部观点,其中也有对艾略特波浪理论的考量。

1、形态。6124点到1664点是一组清晰的驱动型5浪下跌(浪顶和浪底互不重叠),尤其在周线上表现得特别明显流畅。根据这一形态,6124点的下跌将会以ABC三波段形式完成,且C浪一定会走5浪,这是确切无疑的。而2010年的2319点、2012年的2132点和1949点,都不符合这一形态要求。所以前几个低点都只能算是反弹,或者我们曾经用过的词:可操作周期。但是从3478点到1849点却是一组清楚的5浪型下跌(浪顶和浪底互相重叠的非驱动型5浪)。

2、价格比例。在A浪走得过于夸张凌厉,几乎或完全把该跌的点位全部跌去后,C浪通常会以非驱动型5浪结构结束,这是因为空间已被压缩,但形态必须完成,3478点到1849点就是这种情况。还有,C浪的幅度会倾向于A浪0.618倍,如果是超长周期的熊市(时间超过3年),这一比例就会体现在幅度而非数值上(但数值也会形成或接近于某个黄金比例)。由于6124点到1664点,下跌点数是4460点,幅度为72.83%,因此就有了:幅度上,0.7283\*0.618=0.45;0.7283\*0.666=0.485 0.666是0.618的初始形态),平均为0.4675;3478点下跌46.75%就是1852点。同时,3478点到1849点,下跌1629点,等于4460点的0.365倍,接近0.382和它的初始形态0.333的平均比例。

3、成交量比例。调整就是通过负能量的释放,让市场重新获得上升动力。这种释放同样符合一般的自然规律。先看两个例子:325点到2245点,累计成交10.97万亿元;2245点到998点,累计成交8.32万亿元,为0.758倍 0.75和0.764是两个同等级的黄金比例,0.758则是它们的平均数)。998点到6124点,累计成交34.18万亿元,6124点到1664点,总共成交21.62万亿元,为0.633倍。如果说这两个黄金比例只反映了分段情况,那么从325点到6124点,总共成交多少?53.47万亿元。而从6124点到今年6月,成交多少?139.15万亿元。139.15÷53.47=2.6倍。这是很棒的黄金比例。

再看一下1664点到3478点,成交22.47万亿元;3478点到1849点,成交97.33万亿元,97.33÷22.47=4.33倍,同样是一个很棒的黄金比例。两个黄金比例,一个战略底部。所有的负能量都已释放完毕,大盘由此进入大牛市前的上升筑底阶段。(作者系上海金耕信息运营总监)

## 金牛操盘

国富投资陈海峰:

# 热门股趋势难改变

□本报记者 李晓辉

本周上半段创业板延续了上周调整态势,但本周四近5%的涨幅收复了失地。创业板是否调整结束,趋势是否仍然向上?上海国富投资管理有限公司投资总监陈海峰认为,中小盘股上涨的逻辑和趋势还没有被破坏,但后期这些中小股票的分化会更加严重,市场波动会更大。

**中国证券报:**对近期权重股和中小盘股齐涨现象如何看待?

**陈海峰:**大盘蓝筹股比如银行、地产等周期类股票受经济政策影响很直接。近期高层持续喊话谈经济,稳定了经济走稳的预期,这些股票脉冲式刺激一下,但难有趋势性行情。至于中小盘股票,上涨的大背景没有变化。

**中国证券报:**上周创业板出现明显调整,但本周下半周涨幅很大,是不是说调整已经结束?

**陈海峰:**本来大家一直在谈风险,创业板上涨了9个月,一有风吹草动,市场出现下跌并不意外。当前中小盘股上涨的逻辑和趋势还没有被破坏。但是要看到,没有更新鲜的大逻辑出来。上周末调整以来,这一波再上涨的基础就没有原来扎实。后期这些中小股票的分化会更加严重,市场波动性会更大。

**中国证券报:**后期对于中小盘股应该如何操作?

**陈海峰:**我们理解创业板的上涨是受趋势和避险情绪叠加推动。趋势上是买入成长股,大家都在赚钱,皆大欢喜,即便是有回调,仅仅是吞噬一小部分获利。另外,买创业板也是从避险的角度出发,整个市场的资金面以及买大盘股的理由都不充足,那么涌向有趋势和故事的创业板就是上乘之选。从投资者心态上讲,明知有风险,但是不介入就没有收益,在操作和看法上看似相矛盾,这是未来创业板波动会加大的原因。

现在热门的中小盘股大都已经是黑马变白马,风险溢价越来越高,要看你的风险偏好有多高,再决定是否继续在里面遨游。毕竟现在的上涨空间远不能和年初时相比。

**中国证券报:**之前市场的同期走势对于当前是否有参考意义?

**陈海峰:**有一定参考意义。年初初存在政策预期,从统计的角度看,投资在每个季度主要由哪些因素驱动,这是可以预期到的。比如一季度受年报因素、年初憧憬影响最

